

投資先企業との対話（エンゲージメント活動）の概況

当社は「責任ある機関投資家」の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》の受入れを表明し、国連が提唱する責任投資原則（PRI）にも署名しております。投資先企業の中長期的な成長を促す観点から、企業と目的を持った建設的な対話（エンゲージメント）を行うことは、機関投資家としての責務と認識しています。《日本版スチュワードシップ・コード》は、原則6において「機関投資家は、議決権の行使も含め、スチュワードシップ責任をどのように果たしているかについて、原則として、顧客・受益者に対して定期的に報告を行うべきである。」と明記しています。当社では同原則に基づき、議決権行使については四半期ごと、エンゲージメント活動の概況については年に1度、ホームページで開示しています。当資料では、エンゲージメント活動の概況についてご報告いたします。

2021年度のエンゲージメント活動 （2021年4月～2022年3月）

今年度は変異したコロナウイルスが再拡大する中で、事業活動の制限やサプライチェーンの混乱が継続し、投資先企業にとっては不透明な事業環境が続きました。また、2022年にロシアによるウクライナ侵攻が始まると、さらに拍車が掛ったサプライチェーンの混乱に伴ってコモディティ価格が高騰し、株式市場の動揺も拡大しました。このような中でも、当年度は投資先（または投資候補先）企業の経営陣やIR担当者等と、のべ1,000回を超える面談を実施することで、事業状況の把握や実態に基づいた建設的な対話を進める事が出来ました。

また当社では、以前からエンゲージメント活動を重点的に行う重点対話企業を選定し、資産規模、人的資源に適した実効性の上がるエンゲージメント活動に取り組んでいます。重点対話企業の選定は、運用担当者、アナリスト、議決権担当者等で構成されるエンゲージメント会議で行っており、2021年度は20社を重点対話企業に選定し、重点的に対話を行いました。

以下では当社が2021年度中に重点対話企業に対して実施したエンゲージメント活動の中から、3つの具体的事例をご紹介します。

A社について

<課題認識と対話方針>

A社（以下同社）は当社が継続的に対話を行っている流通企業です。同社はコンビニエンスストアの成長力を中心にその海外展開を行っているほか、祖業である大型スーパー・百貨店などをグループ内に持ち、消費者のニーズの変化に対応した流通小売りサービスを創造することで成長を続けてきました。また、ESG（環境・社会・ガバナンス）の面では、早くからCSR（企業の社会的責任）レポートを発行するなど、先進的な取り組みを行っている企業として評価することができます。

一方、順調なコンビニエンスストア事業の成長戦略が企業価値のプレミアム評価要因となる中で、抜

本的な収益改善策が求められるスーパー、百貨店、通販事業などはそのディスカウント要因として課題視されてきました。当社では、事業の選択と集中による収益性の改善や、ESG への取り組みの強化について建設的な対話を行うことで、同社の持続的成長と企業価値向上に貢献することが出来るのではないかと考え、重点対話企業である同社と引き続き対話を行いました。

<対話の状況>

当社の担当者は 2021 年度、同社が主催する四半期決算説明会と事業説明会、IR 担当者との合同取材に加え、経営トップとのスモールミーティングへも複数回参加し、対話を行いました。ESG 面では、役員報酬の算定に CO₂削減の財務目標が導入されたことや、取締役のスキルマトリクスの開示が新たに始まったことなど、目に見える進展がありました。また 2021 年に発表された新中期経営計画では、これまで対話時に働きかけてきた事業ポートフォリオの見直しが明記され、一部不採算事業の売却が実現しました。さらなる構造改革への期待から株式市場での評価も高まり、エンゲージメント活動の成果を確認することが出来ました。当社では、今回発表された中期経営計画を基に、2022 年度も引き続き収益性の改善や ESG に対する取り組みの強化について同社に対するエンゲージメント活動を継続していく方針です。

B 社について

<課題認識と対話方針>

B 社（以下同社）は流通企業で、当社が長期にわたり重点対話を継続している企業です。同社は積極的な出店と企業買収（M&A）により事業規模を拡大し、スケールメリットを消費者へ還元する施策で成長を続けてきました。また、ESG（環境・社会・ガバナンス）の面では、流通業の中でも最も先進的な取り組みを行っている 1 社として高い評価を受けています。環境面では、脱炭素ビジョンを他社に先駆け公表し、再生可能エネルギーの導入や省エネによる CO₂の排出削減に積極的に取り組んでいるほか、植樹活動なども行っています。

一方、機関投資家が重視する自己資本利益率（ROE）や投下資本利益率（ROIC）は同業他社を下回る状況が長く継続しています。さらに、長引くコロナ禍の影響で顕在化した収益体質の脆弱性は、その改善の取り組みを猶予の無いものとして浮き上がらせています。当社では、事業の選択と集中による収益性の改善や、保有資産の見直しへの対応について建設的な対話を行うことで、同社の持続的成長と企業価値向上に貢献することが出来るのではないかと考え、同社と引き続き対話を行いました。

<対話の状況>

当社の担当者は 2021 年度、同社が主催する四半期決算説明会と、IR 担当者との複数回の面談へ参加し、対話を行いました。説明会の情報開示では、要請をしてきた前中期経営計画のレビューや ROE 目標などが盛り込まれ、投資家との対話の素地が拡充されました。また、グループ内でシナジーを發揮するための持分法適用会社の取り込みや、重複する事業の再編・統合はさらに加速しており、エンゲージメント活動の成果を確認することが出来ました。当社では、最大の課題であり遅れている収益性改善に関して建設的な対話の余地があると考え、2022 年度も引き続き同社に対するエンゲージメント活動を継続していく方針です。

C 社について

<課題認識と対話方針>

C 社（以下同社）は当社が継続的に対話を行っている化学のメーカーで、2021 年 3 月に重点対話企業に選定しました。同社は塩素・苛性ソーダを製造する電解技術に端を発する創業 100 年を超える老舗であり、材料・研究の応用や顧客の高度なニーズに対応することで事業ポートフォリオの多角化を進め成長してきました。また、近年では成長戦略に対する経営の態度がより明確に変化し、製品では最先端の半導体産業へ向けた出荷が拡大するなど、成長への期待がさらに高まっている企業として評価ができます。

一方、歴史の中で多角化された事業の中には、収益性の改善が構造的に困難な食品事業などが含まれ、事業効率の点だけでなく株式市場での評価面でもディスカウント要因として課題になってきました。さらに、環境（E）や社会（S）の面に対する取組みの推進・開示を進める事は、エネルギー多消費型の産業やプラント由来の油脂原料を用いる事業に身を置く同社にとって緊急かつ重要な課題に加わったと言えます。当社では、投資家との対話内容の充実、事業の選択と集中による収益性の改善や、ESG への取組の強化について建設的な対話を行うことで、同社の持続的成長と企業価値向上に貢献することが出来るのではないかと考え、同社との対話を行いました。

<対話の状況>

当社の担当者は 21 年度、同社が主催する四半期ごとの決算説明会、事業説明会、IR 担当者との複数回の個別取材に加え、経営トップとのスモールミーティングへも参加し、対話を行いました。投資家との対話においては、成長を牽引している電子材料事業説明会が開催されたことに加え、経営 TOP 自らによる説明会での丁寧な質疑応答やスモールミーティングの開催など目に見える進展がありました。また、ESG 面でも SDGs 項目の提示、ESG に連動した KPI の設定、TCFD への賛同、決算説明と同時に気候変動問題への取組みをまとめたプレゼンテーションが行われるなどの進展があったことで、株式市場での評価が大きく進展し、活動の成果を確認することができました。当社では、事業の選択と集中による収益性の改善や、ESG の取組の実効性などについて 22 年度も引き続き同社に対するエンゲージメント活動を継続していく方針です。

2022 年度の計画

2022 年度の当社エンゲージメント活動計画についてご報告いたします。引き続き、投資先（または投資候補先）企業の経営陣や IR 担当者等と多数の面談を実施することで、建設的な対話活動を継続していきます。また、2022 年 3 月に開催したエンゲージメント会議では、重点対話企業の見直しについて議論し、2022 年度は重点対話企業 19 社を対象に重点対話を実施することを決定しました（社数は、今後見直される可能性があります）。また、2021 年度は企業からの情報開示の充実に合わせ、対話の内容を ESG の G（ガバナンス）中心のものから、E（環境）や S（社会）に拡げるべく注力いたしましたが、2022 年度も同様にその対話内容の高度化に取り組んでいく方針です。さらに、当社の運用プロセスの中への ESG 評価の取り込み（ESG インテグレーション）についても、投資先企業に対して当社独自の ESG 評価を進めるなどの方法で、一部の銘柄で開始し、今後進展させていく計画です。

以上